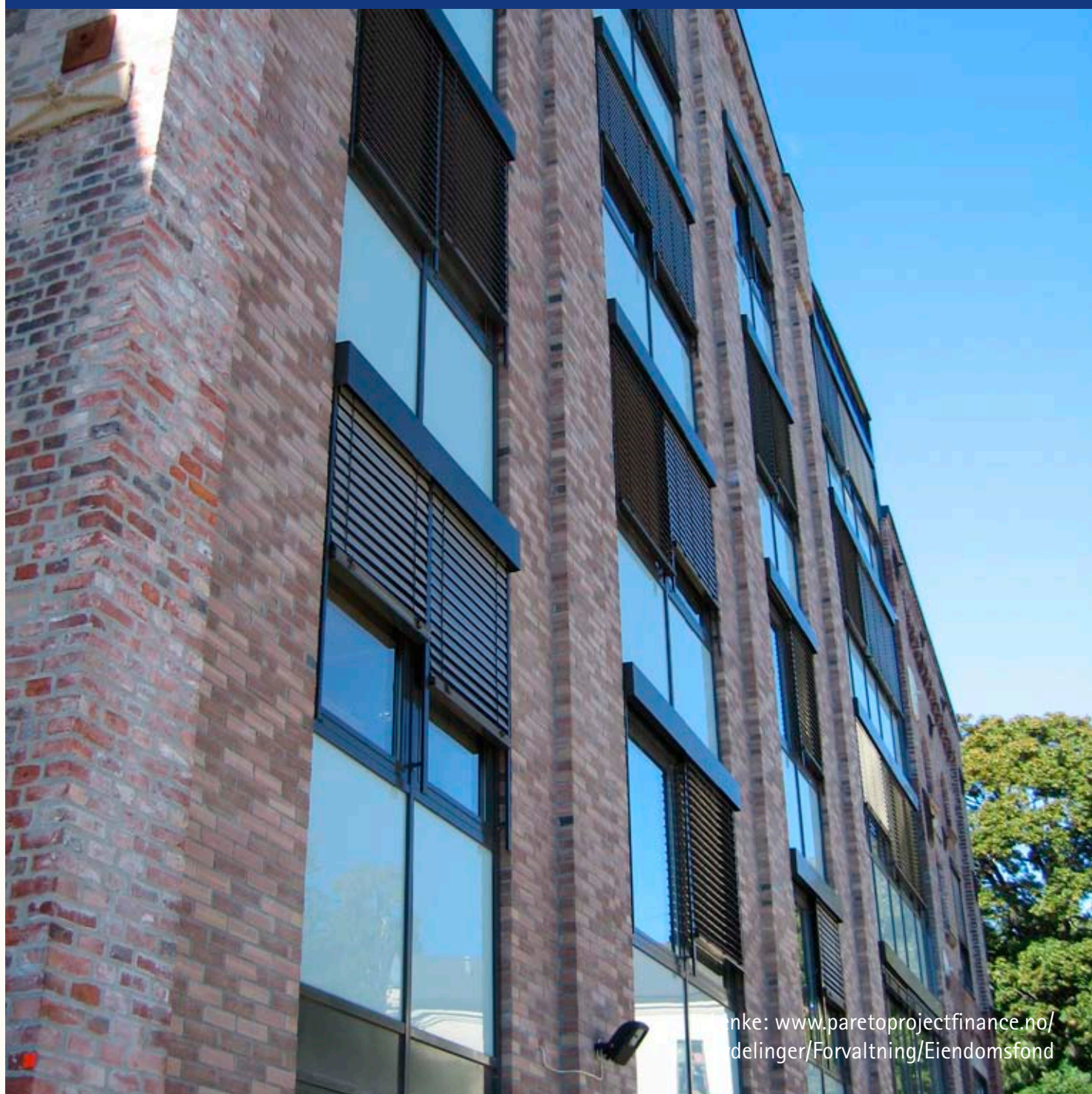


Pareto Eiendomsinvest Nordic AS

2011 Kvartal 2





Forvaltningsteamet

Per-Christian Nicolaisen

Ansvarlig Forvalter
Eiendom
Tlf: + 47 22 01 58 08
E-post: nico@pareto.no

Richard Jansen

Ansvarlig Forvalter
Shipping/Offshore
Tlf: + 47 22 01 58 96
E-post: richard.jansen@pareto.no

Johan Anker-Rasch

Forvalter
Eiendom/Shipping/Offshore
Tlf: + 47 22 01 58 73
E-post: jar@pareto.no

Patrick Kartevoll

Forvalter/Forretningsfører
Shipping/Offshore
Tlf: + 47 22 01 58 79
E-post: patrick@pareto.no

Jonathan Andreas Barfod

Forvalter
Eiendom/Shipping/Offshore
Tlf: + 47 22 01 58 46
E-post: jab@pareto.no

Hans Gunnar Martinsen

Forretningsfører
Eiendom
Tlf: + 47 22 01 58 88
E-post: hgm@pareto.no

Fredrik Jansen Sommernes

Forretningsfører
Eiendom
Tlf: + 47 22 01 58 06
E-post: fjs@pareto.no

Pareto er en uavhengig og ledende aktør i det norske markedet for finansielle tjenester. Selskapet har kontorer i Oslo, Stavanger, Bergen, Trondheim, Kristiansand, Bryne, Singapore og New York. Pareto ble stiftet i 1986, og har utviklet seg til å bli et konsern med et omfattende produktspekter. Selskapet har cirka 450 ansatte. Den sterke utviklingen er muliggjort gjennom dedikerte og dyktige medarbeidere, skarpt fokus på å utvikle gode produkter, kontrollert vekst og ikke minst ved at våre kunder og forretningsforbindelser har vist oss tillit.

Pareto Project Finance AS

Pareto Business Management AS

Pareto Securities AS

Pareto Forvaltning AS

Pareto Bassøe Shipbrokers AS

Pareto Bank ASA

Pareto Wealth Management AS

Pareto Offshore AS

Pareto Dry Cargo AS

Pareto PPN AS

JGO Shipbrokers AS

Pareto Forsikringsmegling AS

«Verdijustert egenkapital per 1. mai 2011 utgjør NOK 139 per aksje»

Forvalters kommentar

Pareto Eiendomsinvest Nordic («PEN») har vært gjennom et hendelsesrikt andre kvartal. I mai ble det i henhold til tidligere informasjon vedtatt en fusjon mellom PEN og Pareto Eiendoms kapital ASA («PEK»). Fusjonen gjennomføres med PEN som overtakende selskap og PEK som overdragende selskap, og vil endelig gjennomføres etter utløp av kreditorfrist som estimeres til slutten av august. Bytteforholdet er fastsatt til at aksjonærene i PEK mottar 0,47358 aksje i PEN for hver aksje de eier i PEK.

PEN har også vært i markedet med en emisjon i andre kvartal, som ble avsluttet onsdag 8. juni. Bakgrunnen for emisjonen var i hovedsak at PEN ønsket å tilføre ny kapital til Selskapet, for å kunne utnytte et marked i bedring hvor nye investeringer vil kunne gi en økt avkastning utover dagens portefølje. Totalt hentet selskapet inn ca. NOK 14 millioner i emisjonen og det vil bli utstedt 105 976 aksjer. Den nye kapitalen vil i hovedsak benyttes til å gjøre nye investeringer eller videreutvikling av eksisterende prosjekter.

Markedet for næringseiendom ser ut til å fortsette sin marginale oppgang. Etter fire relativt rolige måneder med transaksjoner, har transaksjonsvolumet tatt seg vesentlig opp mot slutten av andre kvartal. Det er flere salgsprosesser i markedet nå som forventes slutført før sommeren. Med de siste transaksjoner estimerer analytikere at totalvolumet for eiendomstransaksjoner for første halvår 2011 vil ende på et sted mellom NOK 8 – 10 milliarder. Dette tilsvarer omtrent samme nivå som første halvår 2010, og med tilsvarende høy aktivitet i andre halvår 2011 som i 2010 forventes det at totalt transaksjonsvolum for 2011 vil ende

et sted mellom NOK 40 – 50 milliarder. Akershus Eiendom estimerer at det er kontoreiendom som er den største bidragsyteren til transaksjonsvolumet hittil i år.

Yieldnivået fortsetter sin marginale nedgang gjennom andre kvartal med tilsvarende økning i eiendomsverdiene. Vi har også sett en nedgang i de lange swaprentene, hvor 10 års swap rente i skrivende stund ligger på ca 4,2% mot 4,6% ved utløpet av april. Akershus Eiendom estimerer at prime yielden for kontorbygg ligger på ca. 5,25–5,5%. Ser vi på tilsvarende nøkkeltall for lager- og logistikk-eiendommer estimeres dette til å være ca. 6,5%, men hvor eiendommer med optimal lokalisering og solide leietakere på lange kontrakter (over 15 år) kan gå på lavere yielder. For eiendommer med sekundær lokalisering forventes det et tillegg på 25 til 50 basispunkter på primeyielden.

Når det gjelder leiemarkedet viser det positive tegn og flere er optimistiske til økte leienivåer fremover. Akershus Eiendom estimerer en økning på 10% i leienivåene for høystandard kontorsegmentene gjennom 2011, og antyder at økte leienivåer vil drive opp eiendomsverdiene fremover, heller enn lavere yield. Frem til nå har det vært et kjennetegn ved transaksjonene at det har vært hovedvekt av eiendom med veldig lange kontrakter som er omsatt. Den siste tiden har vi imidlertid sett mer ordinære transaksjoner med mer normal lengde på leiekontraktene. Det at flere aktører har tro på stigende leienivåer og en bedre tilgang på lånefinansiering gjør at slike eiendommer har blitt mer attraktive for investorer.



Verdi- og kapitalutvikling

KURSUTVIKLING

Kursutviklingen som rapporteres for Pareto Eiendomsinvest Nordic AS («PEN») er basert på verdjustert egenkapital («VEK»), der verddivurderingen av PENs eiendommer blir foretatt av uavhengige verddivurderere i samarbeid med kapitalforvalter Pareto Project Finance AS («PPF»).

Per 1. mai 2011 ble VEK for PEN fastsatt til NOK 139 per aksje, noe som tilsvarte en oppgang på 5,1% siden siste verddivurdering 31. desember 2010 dersom en hensyntar utbetalingen på NOK 6 per aksje i april. Som følge av emisjonen i Selskapet som løp frem til 8. juni 2011 med en emisjonskurs på NOK 135 per aksje, er det ikke gjennomført ny verddivurdering per andre kvartal. Neste verddivurdering av Selskapet vil foreligge per tredje kvartal 2011.

Når det gjelder fremtidige verddivurderinger så har forvalter og styret besluttet at dette vil gjennomføres kvartalsvis fra og med tredje kvartal 2011. Bakgrunnen for at forvalter og styret ønsker hyppigere verddivurderinger, er at dette sannsynligvis vil bidra til økt likviditet i aksjen og mer trygghet for investorer rundt verdier ved annenhåndsomsetning.

DIREKTEAVKASTNING

PEN har som målsetning å dele ut størst mulig del av eiendomsporteføljens frie kontantstrøm til investorene årlig. I tråd med dette ble det utbetalt NOK 6 per aksje til investorene per 7. april 2011, som totalt beløp seg til NOK 28,3 millioner. Siden PENs oppstart har det blitt utbetalt totalt NOK 79,1 millioner til PENs aksjonærer, noe som tilsvarer NOK 18,70 per aksje. Neste utbetaling til aksjo-

nærene er forventet i forbindelse med ordinær generalforsamling våren 2012.

INVESTERINGSTAKT OG KAPITALUTVIKLING

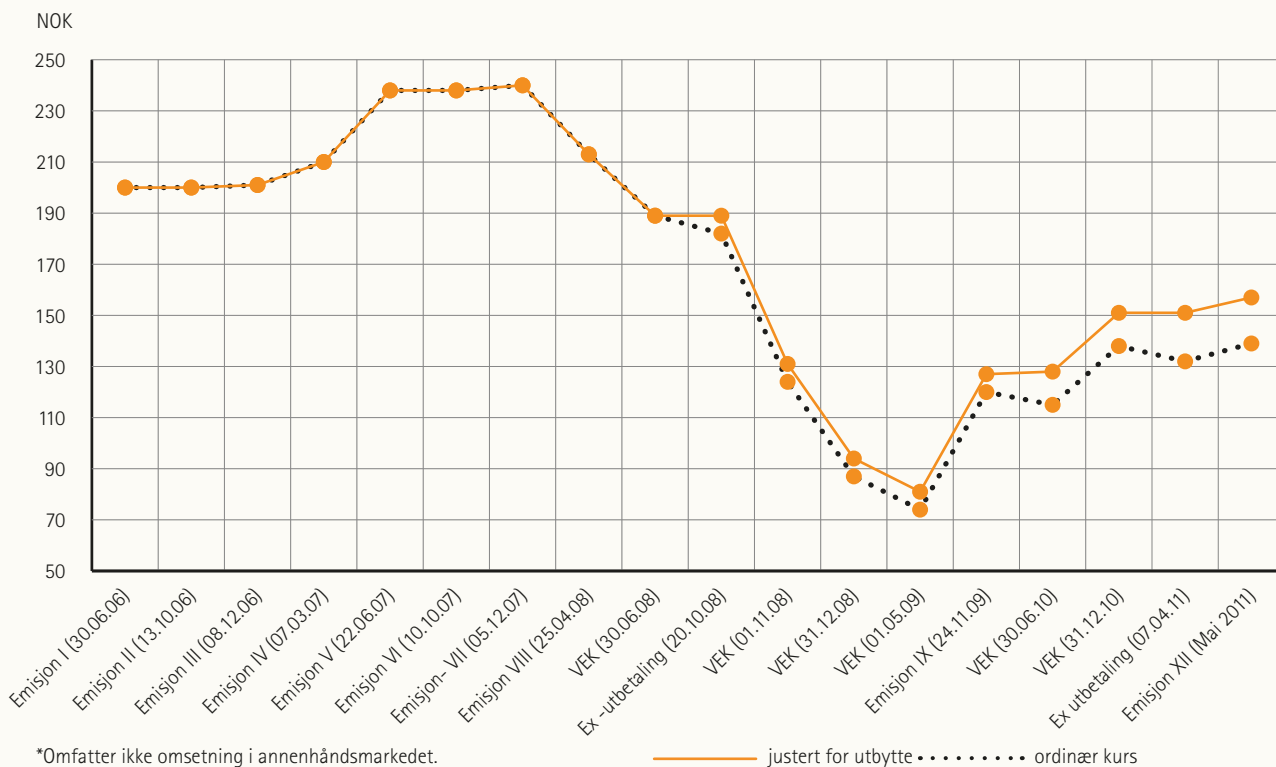
Total verdjustert egenkapital i PEN er nå ca. NOK 674 millioner (hensyntatt innbetalingen i emisjonen). PEN har ved utgangen av andre kvartal 2011 foretatt investeringer i 26 prosjekter med til sammen 76 bygg. PENs kontantbeholdning per 30. juni 2011 er på NOK 17,4 millioner. Justerer vi for netto emisjonsproveny som enda ikke er betalt inn, vil tilgjengelig kapital i PEN tilsvare ca. NOK 31 millioner. PEN vil i første omgang bruke kapitalbeholdningen som arbeidskapital eller til eventuell videreutvikling av eksisterende prosjekter i PEN.

Styret i PEN har fullmakt til å forhøye aksjekapitalen med inntil ytterligere 2.253.660 aksjer. Styrefullmakten gjelder frem til ordinær generalforsamling i 2012 og kan benyttes av styret både i forbindelse med gjennomføring av investeringer med oppgjør i PEN aksjer og i forbindelse med kontantemisjoner i Selskapet.

ANNENHÅNDSOMSETNING

Etter gjennomføring og utstedelse av aksjer i forbindelse med emisjon XII i PEN, er det totalt utstedt 4.825.248 aksjer i PEN. PPF legger til rette for annenhåndsomsetning. Siste omsatte kurs er NOK 132 per aksje (omsatt 15. april 2011), hvis en ser bort fra emisjonen. Investorer som ønsker å kjøpe eller selge sine aksjer kan ta kontakt med sin rådgiver.

Kursutvikling Pareto Eiendomsinvest Nordic AS

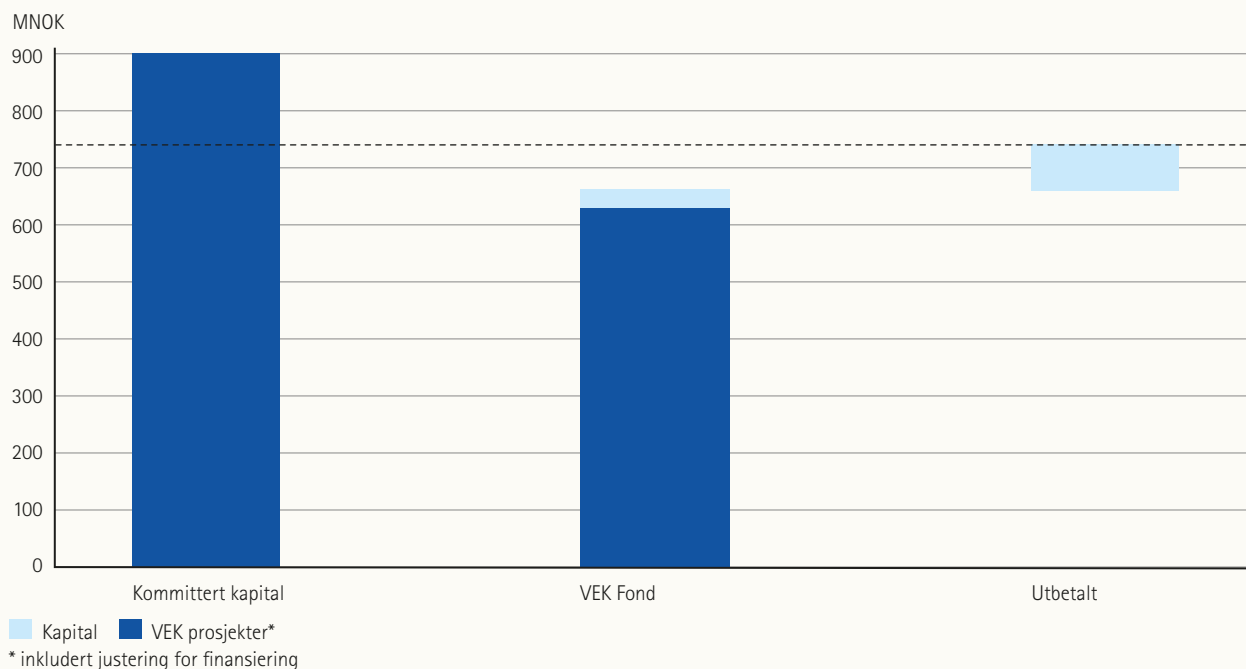


Verdiutvikling Pareto Eiendomsinvest Nordic AS**

PERIODE	SIDEN 31.12.10	SIDEN 30.06.10	SIDEN EMISJON IX	SIDEN ETABLERING
VERDIUTVIKLING	5%	26%	26%	-21%

** Verdiutviklingen er basert på endringer i VEK, ikke omsetning i 2. håndsmarkedet.

Kapitalutvikling (Mill NOK)



Eiendomsporteføljen

Nøkkeltall portefølje:

KURSUTVIKLING	
VEK (01.05.2011)	NOK 139 per aksje
Akkumulert utbytte	NOK 18,70 per aksje
Sist omsatt (15.04.2011)	NOK 132 per aksje
EIENDOMSPORTEFØLJE	
Brutto eiendomsverdier	NOK 3,29 milliarder
Brutto leieinntekter	NOK 237 millioner
Netto yield portefølje basis VEK	6,95%
Estimert netto yield basis sist omsatt	7,00%
Kontraktslengde	9,5 år
Andel av areal portefølje	216 985 kvm
Antall bygg	76 bygg
Ledighet	~0%

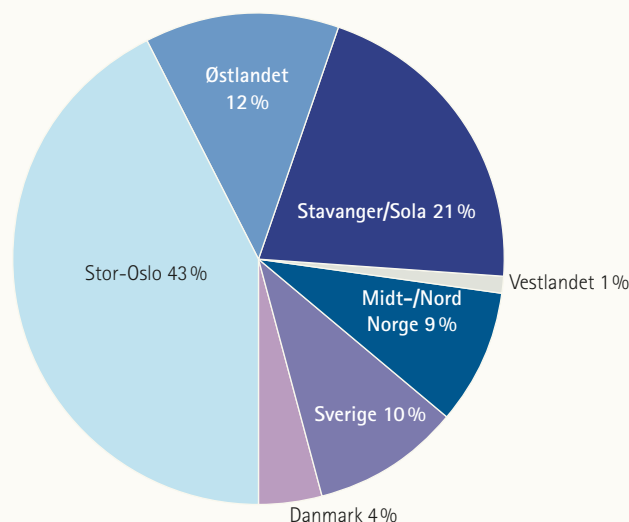
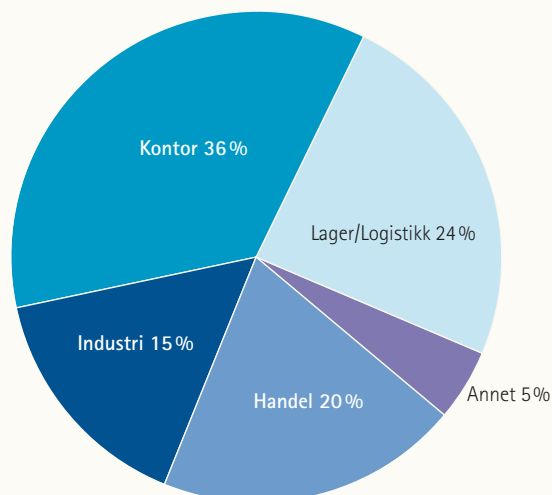
LEIENIVÅ PORTEFØLJE	
Handel	NOK 1 214 per kvm
Industri	NOK 1 099 per kvm
Kontor	NOK 1 628 per kvm
Lager og logistikk	NOK 712 per kvm
Annet	NOK 905 per kvm

LÅNEFINANSIERING	
Belåningsgrad	78%
Gjennomsnittlig lånerente	5,5%
Gjennomsnittlig rentebinding	6,3 år
Gjennomsnittlig marginbinding	0,8%

Eiendomsselskapets prosjekter

KJØPSDATO	PROSJEKT / SELSKAP	ANTALL BYGG	SEGMENT	BYGGEÅR (REHABILITERT)	UTL. LEIEKONTR.
11-10-06	Logistikkbygg II AS/KS	1	Lager/Logistikk	1963 (2001)	31-12-21
27-11-06	Bryggeriet Holding AS/KS	1	Kontor	2005	22-08-19
14-12-06	Forus Park AS	3	Handel	2003	18-05-18
22-12-06	Handelseiendom II AS (Rema)	30	Handel	2000-2007	14-05-18
22-12-06	Vangsvæien Eiendom Holding AS	1	Kontor	2009	31-07-29
27-12-06	Sola Næringseiendom KS	3	Annet	1942/1992	31-12-20
12-01-07	KV 161 Eiendom AS/IS	1	Kontor	1951, 1980, 1984 (2007-2008)	31-07-22
16-03-07	Logistikkbygg I AS	2	Lager/Logistikk	2004/2005	25-03-20
02-05-07	Lysaker Nova AS	1	Kontor	2007/2008	30-11-18
08-05-07	Krags Gate Eiendom III IS/AS	1	Industri	2006	31-08-21
24-05-07	Kongsberg Industribygg AS	2	Industri	1965	06-04-18
18-06-07	Fornebu Eiendom Holding AS/IS	1	Kontor	2008	01-12-18
26-09-07	Logistikkbygg Linköping Fastighet AB	1	Lager/Logistikk	2008-2009	01-03-20
25-09-07	Logistikkbygg Århus ApS	1	Lager/Logistikk	2008	01-12-21
09-10-07	Bergen Logistikkbygg AS	1	Lager/Logistikk	1970-1990 (1997)	09-12-17
23-11-07	Forus Handelsbygg AS	2	Handel	2006	17-08-16
23-11-07	Forus Kontorbygg AS	4	Kontor	2003, 2008	02-11-14
18-12-07	Stamveien 1 AS	1	Lager/Logistikk	1999	17-12-22
19-03-08	Innovasjonsenteret Holding AS/KS	4	Kontor	2002	21-07-19
18-12-09	Lørenskog Vest Eiendom AS	1	Kontor	2010	01-04-20
23-12-09	Gjelleråsen Eiendom IS/AS	1	Industri	2012	31-12-36
12-05-10	Nydalen Næringseiendom AS	1	Industri	1998	01-06-25
21-06-10	Dusavika Eiendomsinvest IS/AS	1	Industri	2010	30-06-25
15-12-10	K2 Eiendom AS	1	Kontor	2012	15-01-24
22-02-11	Handelseiendom I AS	9	Handel	2001 - 2006	06-02-20
22-02-11	Kragsgate Eiendom II AS/IS	1	Kontor	1964/1999/2003	31-07-17
		76			9,5

Segmentfordeling og beliggenhet (basert på netto leie)



PORTEFØLJE

PEN forvalter ved utgangen av andre kvartal 2011 en solid portefølje på 26 eiendomsprosjekter innenfor handel, kontor, industri, lager og logistikkbygg. Porteføljen er per i dag meget robust, med lange kontrakter og solide leieta-

kere. Vektet gjenværende leietid for porteføljen er ca. 9,5 år. Leietakerne i de underliggende prosjektene vurderes i hovedsak som solide, og således forventer vi at den budsjetterte kontantstrømmen opprettholdes.

	ANTALL KVM	HOVEDLEIETAKER	BELIGGENHET	EIERANDEL	VEK	YIELD
	26 000	Engrospartner AS (Reitan Handel AS)	Stor-Oslo	79%	53 591 632	6,8 %
	6 430	Ringnes AS	Stor-Oslo	100%	21 709 196	6,7 %
	16 599	Lefdal Elektromarked AS, Plantasjen ASA m.fl.	Stavanger/Sola	100%	41 686 677	6,7 %
	62 000	Rema 1000 Norge AS	Midt-/Nord Norge	30%	6 915 270	7,1 %
	6 600	Hedmark Politidistrikt	Østlandet	100%	16 725 061	6,0 %
	34 412	SAS Consortium	Stavanger/Sola	35%	25 672 415	9,9 %
	15 900	Axis Shield ASA	Stor-Oslo	50%	22 963 581	7,1 %
	47 951	Techdata AB Et Rusta AB	Sverige	51,41%	62 829 318	7,1 %
	7 349	NEAS ASA	Stor-Oslo	100%	16 145 509	7,3 %
	10 280	Kongsberg Næringsparkutvikling AS	Østlandet	30%	4 640 048	7,4 %
	46 651	Kongsberg Næringsparkutvikling AS	Østlandet	25%	10 136 056	7,9 %
	11 200	Stabæk Holding AS	Stor-Oslo	42%	19 086 361	6,6 %
	9 600	Scan AB	Sverige	100%	18 388 041	7,0 %
	15 094	Freja Transport & Logistics AS	Danmark	100%	32 912 083	7,4 %
	12 959	Box Solutions AS	Vestlandet	25%	5 308 940	7,5 %
	5 845	Expert Norge AS Et Megafli Holding AS	Stavanger/Sola	50%	15 664 168	6,2 %
	17 379	Kruse Smith AS, YIT AS, Rambøll Norge AS, OLF	Stavanger/Sola	50%	17 244 210	6,9 %
	17 119	Expert AS Et Onninen AS	Stor-Oslo	40%	9 027 424	7,1 %
	24 504	Rikshospitalet, GlaxoSmithKline AS	Stor-Oslo	22%	36 815 155	6,1 %
	4 160	NAV, Lørenskog Kommune	Stor-Oslo	20%	7 007 467	7,3 %
	51 507	Arcus Gruppen AS	Stor-Oslo	8%	29 569 868	6,3 %
	44 723	Schibstedt ASA	Stor-Oslo	25%	59 098 643	6,6 %
	12 335	Scan Tech AS	Stavanger/Sola	20%	10 738 087	6,5 %
	30 000	Aker Solutions ASA	Stor-Oslo	11%	26 649 552	6,2 %
	11 200	Rema 1000 med flere	Østlandet	25%	12 430 725	6,9 %
	6 400	Kongsberg Næringsparkutvikling AS	Østlandet	10%	2 358 435	7,5 %
	554 197				585 313 923	6,95%



Brutto eiendomsverdier i porteføljen, basis siste verdier-
vurdering av eiendommene, er ca. NOK 3,29 milliarder.
Dette er en oppgang på ca 0,7% siden 31. desember 2010,
og tilsvarer en gjennomsnittlig nettoyield (nettoleie /
bruttoverdier) for porteføljen på 6,95 %.

FINANSIERING

Samtlige av de underliggende prosjektselskaper i PEN
er fullfinansiert. De underliggende prosjektselskaper har
langsiktig finansiering der rentebindingen stort sett er
knyttet opp mot lengden på underliggende leiekontrakter.
Totalt er vektet snitt på rentebindingene ca. 6,3 år og gjenn-
omsnittlig lånerente, inkl. margin er på ca. 5,5 %. Basis
siste verdivurdering har underliggende prosjekter i PEN en
gjennomsnittlig belåning på ca 78 % (underliggende lån/
bruttoverdi eiendom).

I hovedsak er det få covenants i låneavtaler knyttet til
minimum verdi klausuler i prosjektene, og følgelig bør
estimert kontantstrøm i prosjektene kunne utbetales
videre til PEN. PEN har totalt kun 3 prosjekter der det
eksisterer minimum verdi klausuler i låneavtalene. Per 30.
juni 2011 er ingen av disse prosjektene i brudd med noen
klausuler.

PENS TRANSAKSJONER I LØPET AV ANDRE KVARTAL

Kjøp:

PEN har gjennomført en investering i løpet av andre kvar-
tal, hvor deler av provenyet fra emisjonen ble benyttet.

Nydalen Næringsseiendom AS (27%)

PEN har kjøpt ytterligere 2% i prosjektet, tilsvarende en
totalpris på NOK 3,6 millioner. PEN har en 25% eier-
andel fra tidligere, slik at total eierandel nå utgjør 27%.
Selskapet eier Schibsteds hovedtrykkeri i Nydalen, og har
en 14 års gjenværende leiekontrakt med Schibsted. Ande-
lene ble kjøpt til en nettoyield tilsvarende ca 6,8%.

Salg:

Handelseiendom II AS (30%):

Handelseiendom II AS har i løpet av andre kvartal solgt 1
av sine 31 eiendommer. Eiendommen ble solgt med bak-
grunn i en strategi som er lagt for å sikre selskapet en del-
vis refinansiering av obligasjonslånet som forfaller i starten
av 2012. Som en del av denne refinansieringsprosessen
planlegges det også å hente egenkapital gjennom en emi-
sjon på ca. NOK 35 – 50 millioner i august/september.
PEN har vært aktiv i utarbeidelsen av denne strategien, og
er således forberedt på å bidra i den eventuelle emisjonen
forutsatt en tilfredsstillende løsning vedrørende refinansi-
ering av obligasjonslånet.

Markedskommentar

Kilde: Akershus Eiendom (per 2.kvartal 2011)

LEIEMARKEDET:

- De fleste segmenter i kontorleier i sentrum av Oslo har opplevd en stigning de siste 12 månedene. Vest- og øst-siden har derimot hatt en flatere utvikling. Prestisjelokalene i Vika opplevde den største veksten i første halvår, men det største segmentet «høy standard sentralt» steg også betydelig.



- Ledigheten i Oslos kontormarked var 8,5% i april 2011, og vil i løpet av året falle til under 7%, hovedsakelig på grunn av sterk utvikling i sysselsettingen.
- Det forventes moderat vekst i leienivåene videre utover i 2011, og stor tilgang på fraflyttede bygg indikerer at 2012 vil gi en noe svakere vekst året sett under ett, til tross. Leieprisveksten har ikke vist seg å omfatte randsonerområdene, og vil neppe materialisere seg der før i 2012.
- I 2011 blir kun 60.000 kvm kontorarealer tilført Oslo-markedet. Det kommer betydelige arealer i 2012 og 2013, og vi forventer at det blir signert nye kontrakter i prosjekter i løpet av 2. halvår 2011. Det er fortsatt lite spekulativ nybygging, men de store volumene som ferdigstilles fra 2012 vil føre til noe press i annenhåndsmarkedet; dersom sysselsettingsutviklingen blir som de fleste forventer, vil det imidlertid ikke føre til nedgang i leienivåene de tre neste årene.
- Vi observerer nå at flere eldre kontorbygg blir konvertert til boligformål og/eller at de blir revet og tomten omregulert. Dette kan få betydning for kontormarkedet på mellomlang og lengre sikt; dette er nærmere omtalt i eget kapittel senere.
- Sentralt beliggende logistikkeiendommer (Alnabru-Groruddalen) har opplevd en vekst i leienivåene i løpet

av det siste halvåret. På den annen side har leienivåene for de «ytre» logistikkområdene, Gardermoen og Vestby, vist marginal nedgang i samme tidsrom. Dette kan virke bakvendt, men har direkte sammenheng i hvor mange tomter som er tilgjengelige i de respektive områdene.

- Leienivåene i regionale byer har vist marginal oppgang gjennom halvåret, og det virker sannsynlig at veksten vil fortsette i takt med den generelle utviklingen i sysselsettingen.

TRANSAKSJONSMARKEDET

- Det har vært stor aktivitet i transaksjonsmarkedet så langt i 2. kvartal, og transaksjoner av store kontorbygg sentralt i Oslo er offentliggjort i tur og orden.
- Vår prognose for årets omsatte totalvolum er fortsatt på ca 50 mrd NOK, men vi forventer nå færre corporate-transaksjoner enn hva vi gjorde for 3 måneder siden. På den annen side gjøres det mange store direkte-transaksjoner av eiendom. Året sett under ett, er det overveiende mer sannsynlig at volumet blir mindre enn 50 mrd enn større.
- Lange renter har gått ned og er nå på samme nivå som i storparten av 2010, det vil si at 10 års statsobligasjoner gir en rente på ca 3,4%. For 3. kvartal forventer vi en flat utvikling i yieldnivået fremover, basert på et fortsatt bra klima for låntagere med utsikter til å finansiere eiendommer med solide kontrakter; de fleste i en slik situasjon rapporterer at de får gode tilbud fra flere banker.
- Vårt anslag for prime yield er 5,25 – 5,5 % for gode bygg i Oslo sentrum, men siden sist har vi sett at enkelte prestisjeeiendommer med topp beliggenhet kan gå lavere enn dette, da Tjuvholmen 1–5 er solgt på en yield så vidt under 5%, med 7 års løpetid på kontraktene som har noe lavere leienivå enn markedsleie. Tilsvarende yield for klasse A eiendommer med klasse B beliggenhet er i området 5,5 % – 6,25 %, marginalt ned fra forrige kvartal.
- Kontoreiendommer på korte kontrakter har ikke hatt særlig verdistigning så langt i 2011 – vi tror at dette kan endre seg i 2012 når ledigheten forventes å ligge lavere.



Tema-artikkel:

Sterk vekst i boligmarkedet gir lyse utsikter for kontormarkedet i Oslo på sikt

Flere eldre kontorbygg er i løpet av 2010 og 2011 besluttet ombygget til boliger. Dette kommer som en konsekvens av at boligarealer oppnår høyere salgspriser enn kontorbygg, og denne forskjellen har økt betydelig i løpet av de to siste årene. Dette gir grunnlag for optimisme i kontorleiemarkedet, da det kan begrense tilbudssiden i markedet.

I dot-com-tiden i 1998–2001 var det ikke uvanlig å se bedrifter benytte sentrumsnære leiligheter som kontorer. Dette var mulig fordi boligprisene var såpass lave at det svarte seg å leie ut lokalene til kontorbrukere. Denne praksisen sluttet omtrent helt i 2001–02. Det har siden dette jevnt over vært mer lønnsomt (per regulert kvadratmeter) å bygge boliger sammenlignet med de aller fleste typer næringsarealer, og denne forskjellen har økt år for år.

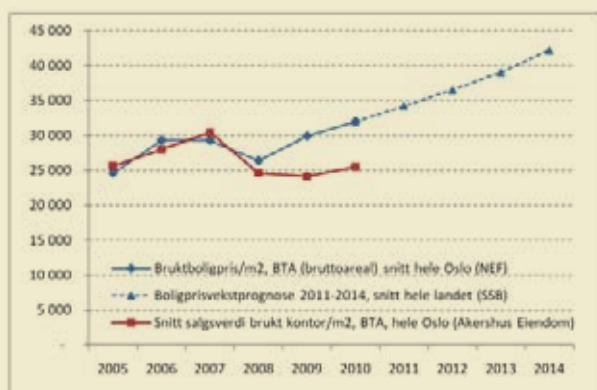
De siste par årene har vi dessuten sett at mange kontorbygg har blitt omregulert til bolig, en utvikling som skjer som følge av det svært sterke boligmarkedet i Oslo, og en økende forskjell i verdien mellom bolig og næring, både av bygg og tomter. Det mest profilerte eksemplet på dette har vært Nordeas hovedkvarter i Oslo, beliggende på Majorstuen med utsikt til Frognerparken; her har man åpent gått ut og sagt at boligombygging er det mest sannsynlige alternativet når bygget etter alle solemerker fraflyttes om 5–6 år. En rekke mindre prosjekter har også blitt annonsert.

Det er store lokale forskjeller i boligprisene, og svært mange kontorbygg er dårlig egnet til boligutnyttelse av en rekke årsaker. Omregulering medfører vanligvis høye krav til utearealer, parkeringsplasser m.m., og mange kontorbygg har planløsninger som gjør det vanskelig å bygge

effektive boliger. I mange tilfeller kan riving være et gunstig alternativ, selv om dette er noe som kompliserer og forlenger utviklingsprosessen.

Dette fører allerede til at en del bygg tas ut av kontormarkedet, og det hindrer sannsynligvis at ledigheten blir høyere til tross for store volumer av nybyggprosjekter.

Grafen under viser utviklingen i verdier av bolig- og næringseiendom i Oslo de siste 6 årene. Statistikken må tas med en klype salt da den gir et snitt for hele Oslo, og ikke tar hensyn til om man ville fått regulert inn mer eller mindre areal av bolig eller næring på samme tomt.



Man kan her merke seg at boligprisene både sank mindre i løpet av, og startet veksten raskere etter nedturen i 2008, og at de fleste prognosemiljøer (her representert ved Statistisk Sentralbyrå) spår sterk vekst i boligprisene i de kommende år.

Slik situasjonen er nå er det ikke usannsynlig at verdiforskjellen blir større, ettersom det er vanskelig å endre bruk av eiendom raskt, men det gir grunnlag for leieprisvekst, ettersom det er den viktigste variabelen som kan føre til at verdien av eiendom kan stige raskt når rentenivået er såpass lavt som nå.

DEFINISJONER

I denne kvartalsrapporten har nedenstående uttrykk følgende betydning, med mindre annet er direkte uttalt eller fremgår av sammenheng. De nedenstående definisjonene gjelder også for de foregående sidene i denne kvartalsrapporten.

Definisjoner:

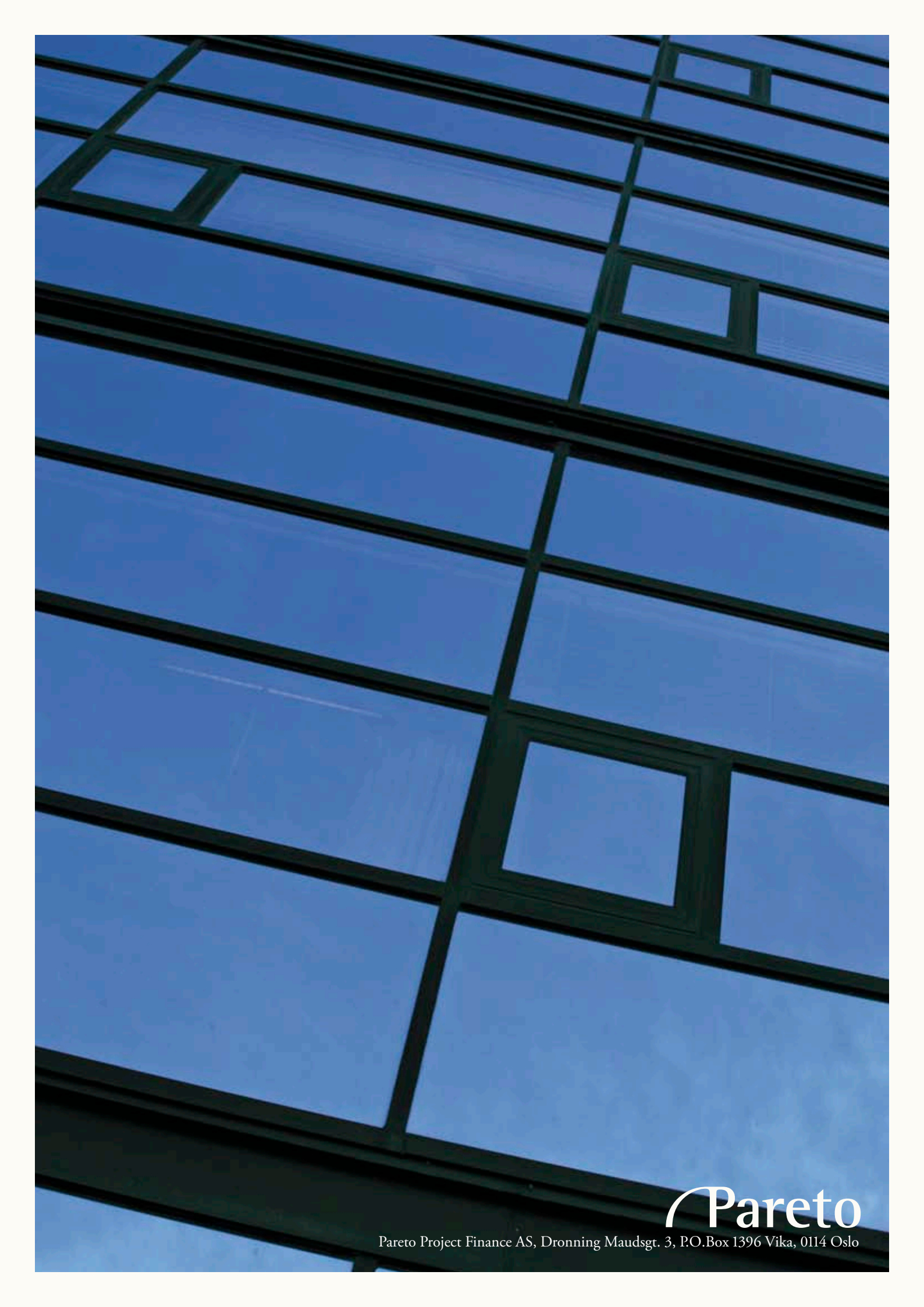
PEN	Pareto Eiendomsinvest Nordic AS.
PEK	Pareto Eiendomskapital ASA
PPF	Pareto Project Finance AS.
Hjemmelsselskap	Selskapet med tinglyst hjemmel (registrert i grunnboken) til en eiendom
IRR	Årlig avkastning, målt i prosent.
VEK	Verdijustert egenkapital.
10 års swap rente	Den faste renten banken tilbyr på lån over en periode på 10 år, før tillagt lånemargin.
Yield	Forholdet mellom årlig netto leieinntekter (brutto leieinntekter minus årlige eierkostnader) og brutto eiendomsverdi, oppgitt i prosent. Yelden måler direkteavkastningen man oppnår på en eiendomsinvestering.
Prime yield	Markedets laveste yield. Prime yield relateres gjerne til den direkteavkastning som kan oppnås på moderne kontorbygg med den mest attraktive beliggenheten i Oslo sentrum.
Yield gap	Forskjellen mellom prime yield og swap rente, målt i basispunkter (Ett basispunkt = 0,01%). En indikator på meravkastningen man oppnår utover den faste renten bankene tilbyr.

Kvartalsrapporten er utelukkende ment for informasjonsformål, og må ikke under noen omstendighet betraktes som et tilbud om eller en oppfordring til å handle aksjer i Selskapet. Det gis ingen garantier og det aksepteres intet ansvar for tap, direkte eller indirekte, som oppstår som følge av at leseren agerer på bakgrunn av informasjon, meninger eller estimater som finnes i dette dokumentet.

Informasjonen i dette dokumentet, herunder uttrykte oppfatninger eller prognoser, er innhentet fra eller basert på kilder som vi har vurdert som pålitelige. Vi kan imidlertid ikke garantere for informasjonens nøyaktighet, tilstrekkelighet eller fullstendighet.

Noe av informasjonen i dokumentet kan inneholde prognoser eller fremoverskuende uttalelser vedrørende fremtidige hendelser eller fremtidige resultater i markeder eller selskaper. Faktiske hendelser og resultater kan avvike substansielt fra dette. Pareto Project Finance AS aksepterer ikke ansvar for tap som oppstår som følge av bruk av slik informasjon.

Det understrekes at den historiske kursutviklingen og de avkastningsmål det er referert til ikke innebærer noen garanti for framtidig avkastning. Det understrekes også at avkastningen / kursutviklingen kan variere som følge av svingninger i valutakursene. Vi gjør oppmerksom på at i dagens urolige marked er det stor usikkerhet knyttet til verdifuldingene da det er ingen eller veldig få transaksjoner som er gjennomført. Fremgangsmåten ved beregning av VEK er nærmere beskrevet i Pareto Project Finance AS' markedsrapport av november 2010. Risikofaktorer og kostnadsstruktur er nærmere beskrevet i prospektet (Informasjonsmemorandum) utarbeidet i forbindelse med tidligere emisjoner.



 Pareto

Pareto Project Finance AS, Dronning Maudsgt. 3, P.O.Box 1396 Vika, 0114 Oslo

Pareto Project Finance AS

Dronning Mauds gate 3
P.O. Box 1396 Vika
N-0114 Oslo, Norway

Tel: +47 22 87 87 00
Fax: +47 22 87 88 00
www.pareto.no

Org. nr: 838583512

Til aksjonærene i Pareto Eiendoms kapital ASA

PARETO EIENDOMSKAPITAL ASA - 2. KVARTAL 2011:

Pareto Eiendoms kapital ASA ("PEK") sitt eneste formål er å investere i Pareto Eiendomsinvest Nordic AS ("PEN") og eier p.t. ca 45 % i fondet. PEN investerer i eiendomsprosjekter tilrettelagt av Pareto Project Finance AS. Kvartalsrapport for PEN ligger vedlagt.

Verdijustert egenkapital per 1. mai 2011:	66,00 kr
Siste omsatte kurs (17. juni 2011):	60,00 kr
Utbetaling siden oppstart:	6,20 kr
Ligningsverdi per 31. desember 2010:	22,83 kr

